

产品结构持续优化,内参逐年翻番贡献业绩增量

——酒鬼酒(000799)调研简报

报告摘要:

产品结构持续优化,量价稳中有升。公司一直致力于产品结构的优化,2018年开工的SKU控制在75个以内,同比下降了25%。目前酒鬼酒拥有内参酒、红坛酒鬼、酒鬼酒传承版三大战略单品,充分抢占高端与次高端市场。2018年高端内参与次高端酒鬼营收合计占比超过86%,总体实现量价稳中有升。在产品结构优化下,公司吨酒价也持续提升,18年是达到了17.2万元/吨,同比13.9%。两者合力推动公司营收的快速增长以及毛利率的提升。

公司内参事业部潜力巨大,19年有望超预期增长。2018年12月,公司成立内参酒销售公司,更好的调动经销商积极性与销售团队的资源,并以更加灵活的模式来运营内参酒,使内参酒成为酒鬼酒未来利润增长的强劲引擎。30家经销商的利益和公司深度绑定,40%的利润空间使得销售动力强,我们预计19年内参事业部将全面发力,19Q1基本可以完成去年一半的销售额,全年内参有望实现翻番。

深耕省内市场,省外扩张有条不紊。18年公司进一步深耕湖南大本营,以湖南为核心的华中地区销售收入同比增长39.13%,销售占比提升至60.19%。公司18年推进渠道扁平化,将门店下沉至区县一级,基本实现了湖南省县级市场的全覆盖,渠道的完善和深入为19年华中市场业绩的增长打下坚实的基础。另一方面,公司也在推进省外市场的扩张,目前以河北和山东为核心的华北市场营收同比增长42.75%,销售网点已经实现地级市全覆盖,公司计划将渠道逐步扩张至全国,未来省外市场的发展也将成为公司营收的重要增长点。

盈利预测:考虑到过去三年的在管理,渠道以及产品结构上的努力,预计公司未来三年将稳步迈向收入翻倍的发展快车道,预计2019-2021年营业收入分别为15.60/19.80/22.30亿元,同比增长31.42%/26.93%/12.63%,净利润分别为3.17/4.96/6.02亿元,同比增长42.24%/56.66%/21.35%,EPS分别为0.97/1.53/1.85元,维持“强烈推荐”评级。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|--------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 878.33 | 1,186.88 | 1,559.83 | 1,979.93 | 2,230.06 |
| 增长率(%) | 34.13% | 35.13% | 31.42% | 26.93% | 12.63% |
| 净利润(百万元) | 174.16 | 222.68 | 316.74 | 496.22 | 602.17 |
| 增长率(%) | 79.51% | 27.86% | 42.24% | 56.66% | 21.35% |
| 净资产收益率(%) | 8.78% | 10.22% | 12.93% | 17.29% | 17.80% |
| 每股收益(元) | 0.54 | 0.69 | 0.97 | 1.53 | 1.85 |
| PE | 51.81 | 40.97 | 28.81 | 18.39 | 15.15 |
| PB | 4.55 | 4.19 | 3.73 | 3.18 | 2.70 |

2019年04月08日

强烈推荐/维持

酒鬼酒

调研简报

首席分析师:刘畅

010-66554017

liuchang_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517120001

研究助理:吴文德

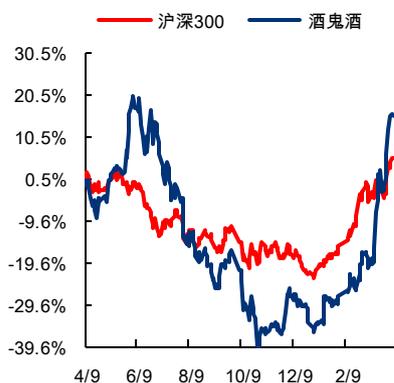
010-66554025

wuwd@dxzq.net.cn

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元) | 28.22-24.48 |
| 总市值(亿元) | 91.69 |
| 流通市值(亿元) | 91.69 |
| 总股本/流通A股(万股) | 32493/32493 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 2.98 |

52周股价走势图



资料来源:东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《酒鬼酒(000799):三年夯实基础,内参突破上涨,红坛稳步提升》2019-03-27
- 2、《酒鬼酒(000799.SZ):稳扎稳打,酒鬼有望持续健康高速增长》2019-01-28
- 3、《酒鬼酒(000799):稳定增长,全年任务稳步推进》2018-10-31
- 4、《酒鬼酒(000799):酒鬼酒稳健增长,下半年有望加快步伐》2018-08-10

目 录

| | |
|-------------------------------------|---|
| 1. 产品结构持续优化，高端化趋势明显 | 3 |
| 2. 公司内参事业部潜力巨大，19年有望超预期增长 | 4 |
| 2.1 内参销售公司市场化程度高，经销商利益和公司深度绑定 | 4 |
| 2.2 销售计划：连续三年销售额每年翻番 | 4 |
| 3. 渠道拓展有条不紊，精准营销提升品牌形象 | 5 |
| 3.1 深耕省内市场，积极进行省外市场扩张 | 5 |
| 3.2 预期销售费用使用效率将有所改善 | 6 |
| 4. 未来战略规划 | 7 |
| 5. 盈利预测 | 7 |
| 6. 风险提示： | 8 |

表格目录

| | |
|-------------------|---|
| 表 1：公司盈利预测表 | 9 |
|-------------------|---|

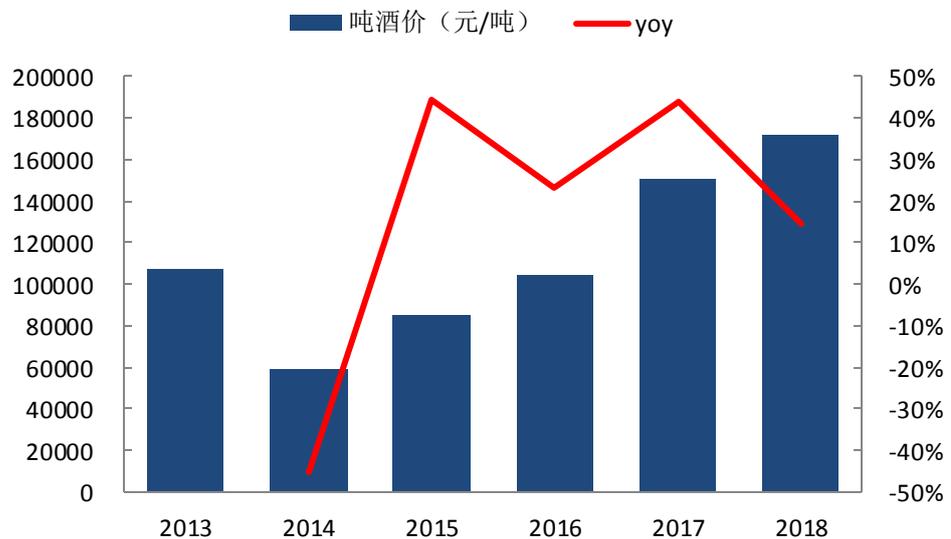
插图目录

| | |
|-----------------------|---|
| 图 1：公司吨酒价逐年提升 | 3 |
| 图 2：红坛酒鬼 | 4 |
| 图 3：酒鬼酒传承版 | 4 |
| 图 4：公司各区域销售占比情况 | 5 |
| 图 5：公司销售费用率 | 7 |

1. 产品结构持续优化, 高端化趋势明显

中高端占比持续提升, 量价稳中有升。公司一直致力于产品结构的优化, 2018 年开工的 SKU 控制在 75 个以内, 同比下降了 25%。目前酒鬼酒拥有内参酒、红坛酒鬼、酒鬼酒传承版三大战略单品, 充分抢占高端与次高端市场。2018 年高端内参与次高端酒鬼营收合计占比超过 86%, 总体实现量价稳中有升。在产品结构优化下, 公司吨酒价也持续提升, 18 年是达到了 17.2 万元/吨, 同比 13.9%。两者合力推动公司营收的快速增长以及毛利率的提升。

图 1: 公司吨酒价逐年提升



资料来源: Wind、东兴证券研究所

公司高端化战略明确, 内参占比有望提升。公司高端产品以内参为代表, 售价在 1000 元以上, 次高端以 300-800 元的酒鬼酒系列为主。目前内参、酒鬼和湘泉系列占比分别为 20%、65%和 15%, 未来发展的方向是 4-4-2, 贴牌和湘泉系列将维持在 20% 以下。内参制定三年内逐年翻番的计划, 一季度预计实现去年一半的量; 酒鬼和湘泉系列维持稳步增长, 基本处于行业平均水平。由于酒鬼 18 年底存在一定的压货情况, 2019Q1 增速有所放缓, 但预期仍将保持稳定增长。

酒鬼酒系列将主推红坛高柔, 重点做大单品。酒鬼酒 2019 年的整体规划是: 重点做大单品, 红坛高柔、甜柔, 另外新推出红坛 20、红坛 30, 与低端酒鬼酒系列加以区别, 使得红坛系列整体往高端化发展。公司未来希望把红坛系列做到十亿、二十亿大单, 基础放量的单品是酒鬼系列的重中之重。目前, 红坛系列销售量以基地市场湖南为主要市场, 河南、河北和山东为辅。

18 年推出黄瓶传承, 在外省作为一个补充产品。传承系列包装采用黄瓶, 是黄永玉老先生最传统的一个瓶子, 主要体现对历史文化遗产, 现在外省推广得比较多。由于

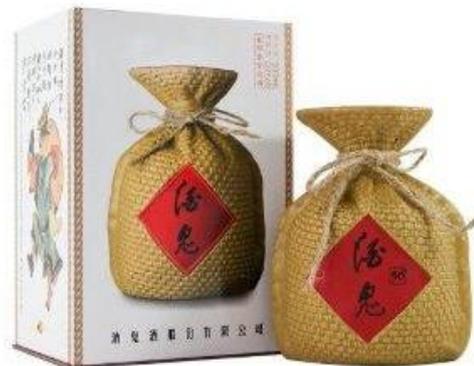
传承系列是 18 年推出的新品, 仍处在市场培育过程。未来红坛系列是重点, 其次是传承系列做补充。

图 2: 红坛酒鬼



资料来源: 京东商城, 东兴证券研究所

图 3: 酒鬼酒传承版



资料来源: 公开资料, 东兴证券研究所

2. 公司内参事业部潜力巨大, 19 年有望超预期增长

2018 年 12 月, 公司成立内参酒销售公司, 更好的调动经销商积极性与销售团队的资源, 并以更加灵活的模式来运营内参酒, 使内参酒成为酒鬼酒未来利润增长的强劲引擎。经销商的利益和公司深度绑定, 40% 的利润空间使得销售动力强, 我们预计 19 年内参事业部将全面发力, 19Q1 基本可以完成去年一半的销售额, 全年内参有望实现翻番。

2.1 内参销售公司市场化程度高, 经销商利益和公司深度绑定

内参销售公司 2018 年 12 月由 30 多家大型经销商 (大部分是茅台和五粮液的大商) 参股成立。公司通过将大型经销商利益进行绑定, 使之作为民营企业能够更加灵活运作市场, 并加大市场的拓展力度。新成立的内参销售公司使得公司内参系列出厂价有所降低, 降低部分主要用于支持销售公司经营。

内参销售公司独立运作, 市场化程度较高。内参公司的总理由股东选举产生, 湖南原有的内参团队与酒鬼酒脱离劳动关系, 大部分员工并入内参公司。同时, 公司通过社会招聘新的血液形成新的营销团队, 公司组织架构较为市场化。内参销售公司负责内参产品所有的经营和经销权, 公司自主能力较强。

2.2 销售计划: 连续三年销售额每年翻番

销售计划: 公司为内参销售公司制定三年计划, 以 2018 年为基础, 要求内参销售公司连续三年每年翻番增长。公司希望未来内参占比从目前 20% 提高至 40%。公司已经于内参销售公司股东签订协议, 如果无法完成销售计划, 公司有权收回内参经营权。内参酒是 8 年储藏期, 未来五年每年将放出 1000 吨的量。

业绩翻番主要靠体量, 价格也会增长, 但不是重点考虑。公司表示, 未来内参销售额逐年翻番主要靠内参酒的放量, 价格并不会会有太大幅度的变化。公司定价主要基于对标: 2019 年内参经销价提升 20 元, 提价更多考虑的是对标, 公司将产品定位对标高端系列白酒, 定位在茅台之下, 目前终端成交价高于国窖及五粮液, 约为 900-1000, **这也表明公司坚持“稳价增量”的核心策略。**

内参将以团购为主。内参酒以前主要以渠道为主, 随着行业终端消费者由政府消费转向居民消费, 公司将以团购作为内参酒的主要营销渠道。公司表示, 即将与中石化进行合作, 近期 62 个商会都将到酒鬼公司进行合作洽谈。未来公司将加大团购合作力度, 选择的合作伙伴也将是经营过高端酒的经销商。

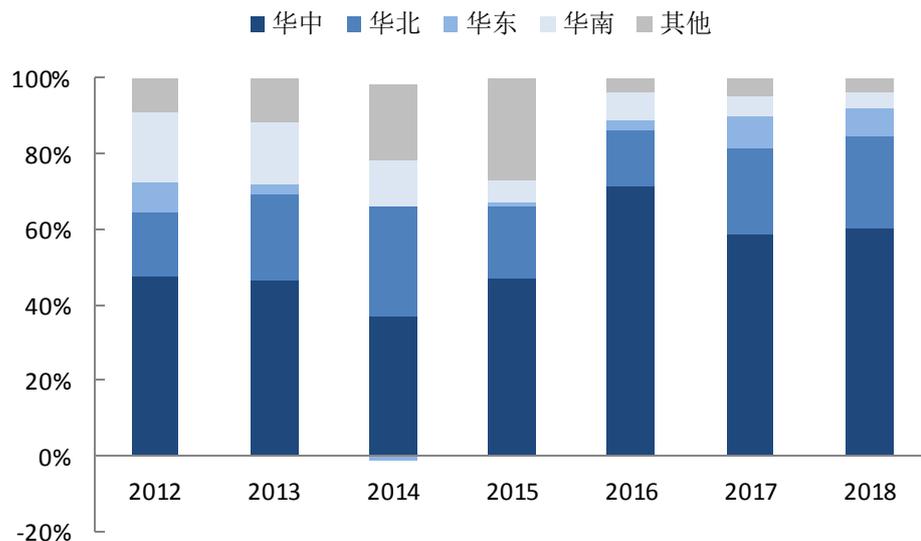
3. 渠道拓展有条不紊, 精准营销提升品牌形象

3.1 深耕省内市场, 积极进行省外市场扩张

19 年公司将进一步深耕湖南大本营。2018 年以湖南为核心的华中地区销售收入同比增长 39.13%, 销售占比提升至 60.19%。公司 18 年推进渠道扁平化, 将门店下沉至区县一级, 基本实现了湖南省县级市场的全覆盖。目前公司所有产品在湖南基本都有覆盖, 但是区域之间发展不平衡, 湘北相对薄弱一些, 而长株潭比较强势。19 年公司仍将深耕湖南基地市场, 通过烟酒店做推广, 掌控终端网点, 通过渠道的完善和深入为 19 年华中市场业绩的增长打下坚实的基础。

另一方面, 公司也在积极推进省外市场的扩张。2018 年以河北和山东为核心的华北市场营收同比增长 42.75%, 销售网点已经实现地级市全覆盖, 公司计划将渠道逐步扩张至全国, 未来省外市场的发展也将成为公司营收的重要增长点。

图 4: 公司各区域销售占比情况



资料来源: Wind、东兴证券研究所

2019年预计增加20%的经销商。目前省内市场每个地州都有一个经销商,长沙市场每个区、县均有一个,省内大约20多个经销商。省外重点市场有经销商,通过授予其区域代理权。目前公司共有50-60个经销商,预计2019年将增加20%的经销商,其中湖南经销商增加得少,主要是存量增长,省外主要是华北、广东增量增加。**此外,公司逐步提升自身应收周转能力,逐步推行现款现货,争取做到“零信用周期”,同时加强对于经销商的管理能力,逐步收回管理权限,拉升品牌价值。**

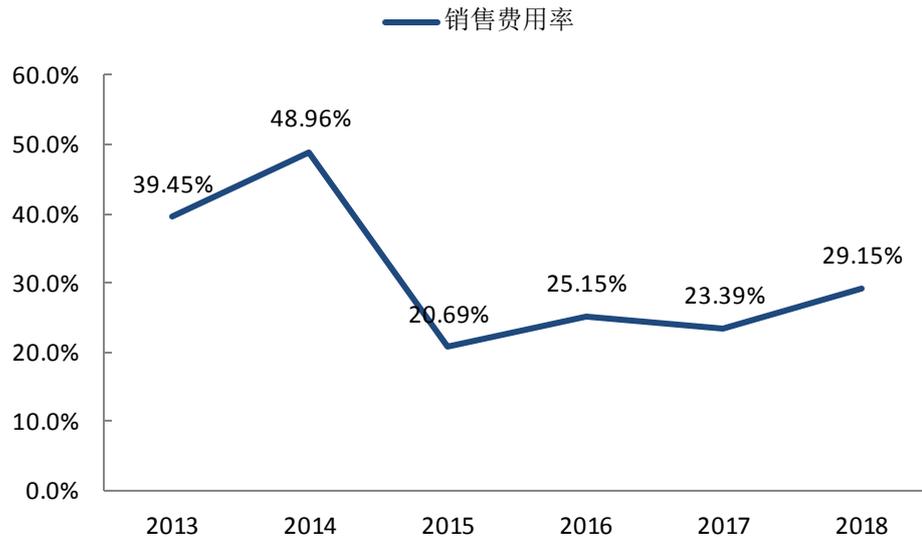
3.2 预期销售费用使用效率将有所改善

酒鬼酒和内参公司销售团队相互独立,目标明确。公司目前销售团队拥有450多人,其中内参公司100多人,酒鬼酒这边350多人(管理人员不到100人)。线下营销方面,酒鬼酒和内参公司各司其职,内参销售公司只负责内参酒销售,公司招的销售人员主要负责红坛的销售。两个团队相互独立,分工明确,目标明确,可以最大程度的激发员工的潜力。

线下销售的费用投放由公司进行管控。公司销售费用的投放原来是直接给予经销商的,现在统一由公司来管控。原来是在围绕经销商做服务,现在是费用项目化、固定化,现在管理得更严、更细、更严谨,避免费用流失,从管控上加强。目前公司有专职团队专门做陈列、做旅游、做品鉴,是费用的使用效率提升。2019年公司重点核心市场华中和华北销售人员要增长,逐步提升公司的影响力。**线上营销统一由酒鬼酒公司负责。**目前公司线上的品牌影响全部由酒鬼酒负责,包括大型推广、央视投放,不增加内参销售公司的任何费用。

围绕终端消费者建设市场,提升营销效果。公司以往的营销策略是只管经销商,现在是既管经销商、也管品牌,以终端消费者为核心去建设品牌。为了要营造酒鬼酒的品牌气氛,公司2018年在央视12个节目中投放广告,包括《参考消息》等都做了品牌推广,至少9次在国家大型活动中进行推广。另一方面,公司频繁在高端场合中出现,包括和中石化的合作,都是希望能把红坛打造成国宴用酒。此外,公司跟经销商合作,希望把品牌通过渠道、团购、专卖店、品鉴会推广出去,提升营销效果。

预计2019年将维持去年的营销力度。销售费用率将基本维持2018年水平,其中线上销售费用率约为10%(内参+酒鬼),以拉动线上品牌价值增长,但随着公司收入的上升,销售费用率将存在一定的下降空间。公司销售费用的重点将放在湖南,湖南重点做长沙,长沙重点做宴席。湖南白酒市场约有300亿,公司目前市占率较低,但品牌认可度在省内较高,可受益于持续的市占率提升。

图 5: 公司销售费用率


资料来源: Wind、东兴证券研究所

4. 未来战略规划

30-50-100 亿目标: 公司目前制定的目标为逐步实现 30 亿、50 亿和 100 亿的营收目标。公司股东中粮要求公司经营上要健康、持续、稳定的发展, 目前公司制定的年度目标都是比较可靠、能实现的。**2019 年公司预计营收保底目标为 20%-25%, 将主要由内参系列实现翻倍增长贡献, 内参目标是三年内每年翻一番。**

在业绩增长方面将依靠招商数量和**产品放量齐头并进**。渠道方面, 公司将继续深耕湖南市场, 同时扩展省外市场。目前公司针对北方低度酒市场推出了 39 度内参酒。产品方面, 公司产品结构持续优化, 中高端占比持续提升。公司推出内参大师酒, 作为高端市场的补充, 表明公司致力于产品结构优化。而健康的产品结构结合渠道的扩张, 产品放量可期。而目前公司产能仅使用 1/3, 产能短期不会成为公司业绩增长的瓶颈。

随着产品结构和品牌建设的逐步完善, 公司净利率有望持续提升。公司内参-酒鬼-湘泉系列占比有望从现在的 20-65-15 逐步改善至 40-40-20, 产品结构的改善将带动吨酒价的提升。另一方面, 随着公司业绩的持续增长, 销售费用率也将有所改善, 预期未来销售净利率有望回升至 30% 左右。

5. 盈利预测

由于 2017 年 Q1 基数较低, 进而产生 18 年单季度增速前高后低的影响, 导致 2018 年下半年收入增速较慢。预计 2019Q1 广告费用率同比略有增加, 但一季度内参系列有较大幅度增长, 预计净利润仍将维持在 30% 以上的增速, 第二季度开始将逐渐加速增长。

考虑到过去三年的在管理，渠道以及产品结构上的努力，预计公司未来三年将稳步迈向收入翻倍的发展快车道，预计 2019-2021 年营业收入分别为 15.60/19.80/22.30 亿元，同比增长 31.42%/26.93%/12.63%，归母净利润分别为 3.17/4.96/6.02 亿元，同比增长 42.24%/56.66%/21.35%，给予“强烈推荐”评级。

6. 风险提示：

食品安全问题，省外市场拓展不及预期等。

表 1: 公司盈利预测表

| 资产负债表 | 单位:百万元 | | | | | 利润表 | 单位:百万元 | | | | |
|-----------------|--------|--------|-------|--------|--------|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 流动资产合计 | 1852 | 2095 | 1936 | 2256 | 2405 | 营业收入 | 878 | 1187 | 1560 | 1980 | 2230 |
| 货币资金 | 342 | 1007 | 780 | 990 | 1115 | 营业成本 | 194 | 251 | 268 | 295 | 302 |
| 应收账款 | 6 | 6 | 21 | 27 | 31 | 营业税金及附加 | 141 | 190 | 251 | 315 | 348 |
| 其他应收款 | 14 | 11 | 15 | 19 | 21 | 营业费用 | 205 | 346 | 467 | 543 | 607 |
| 预付款项 | 4 | 10 | 10 | 10 | 10 | 管理费用 | 118 | 128 | 172 | 204 | 227 |
| 存货 | 778 | 822 | 1101 | 1200 | 1216 | 财务费用 | | -11 | -1 | -2 | -2 |
| 其他流动资产 | 600 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产减值损失 | 27.88 | 5.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 690 | 776 | 1067 | 1318 | 1535 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 50 | 45 | 46 | 47 | 49 | 投资净收益 | 34.86 | 18.26 | 0.00 | 8.00 | 20.00 |
| 固定资产 | 405 | 479 | 797 | 1047 | 1264 | 营业利润 | 229 | 295 | 404 | 633 | 768 |
| 无形资产 | 92 | 96 | 86 | 77 | 67 | 营业外收入 | 0.42 | 4.31 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非流动资产 | 105 | 111 | 105 | 108 | 112 | 营业外支出 | 0.77 | 0.28 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 2542 | 2870 | 2923 | 3494 | 3860 | 利润总额 | 229 | 299 | 404 | 633 | 768 |
| 流动负债合计 | 530 | 680 | 548 | 697 | 551 | 所得税 | 55 | 76 | 87 | 137 | 166 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 212 | 274 | 37 | 净利润 | 174 | 223 | 317 | 496 | 602 |
| 应付账款 | 53 | 89 | 73 | 81 | 83 | 少数股东损益 | -2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预收款项 | 140 | 154 | 216 | 296 | 385 | 归属母公司净利润 | 176 | 223 | 317 | 496 | 602 |
| 一年内到期的非 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA | 359 | 413 | 493 | 753 | 903 |
| 非流动负债合计 | 6 | 10 | 0 | 0 | 0 | EPS (元) | 0.54 | 0.69 | 0.97 | 1.53 | 1.85 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 主要财务比率 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 536 | 690 | 548 | 697 | 551 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业收入增长 | 34.13% | 35.13% | 31.42% | 26.93% | 12.63% |
| 实收资本(或股 | 325 | 325 | 325 | 325 | 325 | 营业利润增长 | 105.39% | 28.56% | 37.12% | 56.66% | 21.35% |
| 资本公积 | 1161 | 1161 | 1161 | 1161 | 1161 | 归属于母公司净利润 | 42.24% | 26.45% | 42.24% | 56.66% | 21.35% |
| 未分配利润 | 306 | 467 | 641 | 914 | 1245 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东 | 2006 | 2180 | 2449 | 2871 | 3382 | 毛利率(%) | 0.00% | 77.90% | 82.82% | 85.11% | 86.46% |
| 负债和所有者权益 | 2542 | 2870 | 2923 | 3494 | 3860 | 净利率(%) | 19.83% | 18.76% | 20.31% | 25.06% | 27.00% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 6.93% | 7.76% | 10.84% | 14.20% | 15.60% |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | ROE(%) | 8.78% | 10.22% | 12.93% | 17.29% | 17.80% |
| 经营活动现金流 | 225 | 212 | -10 | 585 | 784 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 174 | 223 | 317 | 496 | 602 | 资产负债率(%) | 21% | 24% | 19% | 20% | 14% |
| 折旧摊销 | 130.44 | 129.82 | 0.00 | 121.48 | 136.26 | 流动比率 | 3.49 | 3.08 | 3.53 | 3.24 | 4.36 |
| 财务费用 | -1 | -11 | -1 | -2 | -2 | 速动比率 | 2.03 | 1.87 | 1.52 | 1.52 | 2.16 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -15 | -6 | -3 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 62 | 79 | 89 | 总资产周转率 | 0.36 | 0.44 | 0.54 | 0.62 | 0.61 |
| 投资活动现金流 | -151 | 102 | -382 | -364 | -334 | 应收账款周转率 | 252 | 193 | 114 | 82 | 77 |
| 公允价值变动收 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 15.18 | 16.79 | 19.25 | 25.68 | 27.28 |
| 长期股权投资减 | 0 | 0 | -1 | -1 | -1 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 35 | 18 | 0 | 8 | 20 | 每股收益(最新摊薄) | 0.54 | 0.69 | 0.97 | 1.53 | 1.85 |
| 筹资活动现金流 | -36 | -49 | 166 | -11 | -326 | 每股净现金流(最新 | 0.12 | 0.82 | -0.70 | 0.65 | 0.38 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊 | 6.17 | 6.71 | 7.54 | 8.83 | 10.41 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/E | 51.81 | 40.97 | 28.81 | 18.39 | 15.15 |
| 资本公积增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | P/B | 4.55 | 4.19 | 3.73 | 3.18 | 2.70 |
| 现金净增加额 | 38 | 266 | -227 | 210 | 125 | EV/EBITDA | 24.49 | 19.63 | 17.35 | 11.17 | 8.91 |

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

刘畅

东兴证券食品饮料首席分析师、新财富团队成员, 拥有买方、卖方双重工作经验, 曾就职于天风证券研究所、东方基金、泰达宏利基金。硕士取得英国杜伦大学金融一等学位, 本科取得北京航空航天大学双学位。2017年 11 月加入东兴证券研究所, 负责白酒、乳制品、调味品、健康食品等研究工作。2018 年获得万得 wind 平台综合影响力第一名, 万得 wind 食品饮料最佳分析师第三名, 同花顺 ifind 食品饮料最佳分析师第二名。

研究助理简介

吴文德

美国匹兹堡大学金融学硕士, 2018 年加入东兴证券研究所, 从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。